

2025 年 11 月 02 日

联手番茄小说布局 AI 漫剧，多部影片待定档

捷成股份(300182)

评级:	买入	股票代码:	300182
上次评级:	买入	52 周最高价/最低价:	7.54/4.39
目标价格:		总市值(亿)	177.14
最新收盘价:	6.65	自由流通市值(亿)	150.22
		自由流通股数(百万)	2,258.90

►事件概述

根据捷成股份披露的 2025 年三季报，公司 2025 年前三季度实现营业收入 20.52 亿元，同比下降 2.89%；实现归母净利润 2.12 亿元，同比下降 41.35%。

2025 年前三季度，公司实现经营活动现金流净额为 10.27 亿元，较上年同期增长 20.91%。公司整体毛利率为 19.86%，比去年同期下降 9.82pct。费用率方面，销售费用率为 3.23%，比去年同期下降 0.18pct，管理费用率为 4.86%，比去年同期下降 3.73pct，研发费用率为 1.05%，比去年同期提升 0.18pct，财务费用率为 1.49%，比去年同期下降 0.71pct。

►漫剧行业迎来飞速发展期，上线灵犀 AI 平台与番茄小说开展漫剧合作，

2025 年十月份，抖音、爱奇艺相继官宣漫剧合作计划，加大漫剧板块布局力度，漫剧行业迎来飞速发展期。根据官微及互动易披露，公司自研的 AI 智能体灵犀即将正式上线投入使用，灵犀将重点应用于漫剧内容的规模化生产，打造自主可控、高品质、高效率的 AI 动漫生产平台，助力 AI 漫剧生产的降本增效提质，目前已有 20 余部 AI 漫剧在制作中，预计将于年底前陆续完成并上线。(1) 在内容 IP 方面，捷成电影与国内头部 IP 平台“番茄小说”达成年度合作开发框架，双方共同优选 IP，联合开发制作短剧、动态漫作品，打造精品标杆。(2) 在 AIGC 内容创作技术方面，捷成灵犀“AI 视觉内容智能体平台”正式上线，为动态漫短剧提供专业化的 AI 视觉内容创作，实现动态漫生产 10 倍效率提升，降低 60%画师门槛，形成规模化创作体系。

►自研 AI 智能体开展短视频二创，《风起大漠》等多部影视剧待定档

2025 年 8 月，国家广播电视总局印发实施《进一步丰富电视大屏内容 促进广电视听内容供给的若干举措》，其中包括“取消 40 集上限”“不严格限制古装剧数量”“鼓励支持优秀微短剧进入电视播出”“改进电视剧内容审查工作，优化机制、提高效率”等 21 条改革措施。

(1) 在短剧方面，捷成股份拥有超过 10 万小时的影视动漫版权作品，目前正结合自研 AI 智能体开展短剧化二创，让经典影视通过短剧形态在短视频平台形成传播矩阵，并取得良好的流量表现与口碑反馈，持续开拓影视片库业务创新。(2) 在长视频方面，根据公司在互动易平台披露，目前已过审未定档的电视剧包括《风起大漠》《钢铁森林》等，以及《黑白局》、《罚罪之英雄简史》等内容储备。我们认为监管、政策的宽松对于影视行业在供需两端均能带来显著的增量发展空间，加速更多项目的过审，加大内容的变现空间。

►投资建议：维持“买入”评级

根据最新业绩，我们维持对公司的盈利预测：预计 2025-2027 年营收为 30.84/34.15/37.37 亿元，2025-2027 年归母净利润为 4.12/4.71/5.52 亿元，EPS 分别为 0.15/0.18/0.21 元，对应 2025 年 10 月 31 日 6.65 元/股收盘价，PE 分别为 43、38、32 倍。公司当前影视版权业务壁垒高筑，行业景气度高，同时持续探索 AIGC 新业态，我们认为其整体估值水平合理，维持“买入”评级。

►风险提示

宏观环境给影视行业新片发行增加不确定性；市场对优质版权内容的竞争有可能加大；AI 漫剧业务发展不及预期。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,800	2,866	3,084	3,415	3,737
YoY (%)	-28.3%	2.4%	7.6%	10.7%	9.4%
归母净利润(百万元)	450	238	412	471	552
YoY (%)	-13.6%	-47.0%	73.0%	14.3%	17.1%
毛利率 (%)	31.5%	18.8%	25.7%	25.2%	25.3%
每股收益 (元)	0.17	0.09	0.15	0.18	0.21
ROE	5.7%	2.9%	4.8%	5.2%	5.7%
市盈率	39.07	73.97	42.96	37.59	32.08

资料来源: Wind, 华西证券研究所

分析师: 赵琳

邮箱: zhaolin@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520040003

分析师: 李钊

邮箱: lizhao1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120522010001

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2,866	3,084	3,415	3,737	净利润	238	412	471	552
YoY (%)	2.4%	7.6%	10.7%	9.4%	折旧和摊销	1,849	1,998	2,098	2,298
营业成本	2,327	2,291	2,554	2,791	营运资金变动	-779	262	-76	-61
营业税金及附加	13	8	10	11	经营活动现金流	1,348	2,771	2,577	2,850
销售费用	78	83	92	100	资本开支	-1,300	-2,200	-2,300	-2,500
管理费用	139	154	171	187	投资	-17	0	0	0
财务费用	40	79	55	31	投资活动现金流	-1,192	-2,197	-2,297	-2,496
研发费用	41	46	51	56	股权募资	19	0	0	0
资产减值损失	2	0	0	0	债务募资	-40	-50	-146	-155
投资收益	2	3	3	4	筹资活动现金流	-251	-132	-213	-199
营业利润	211	408	467	547	现金净流量	-95	442	67	154
营业外收支	-5	0	0	0	主要财务指标				
利润总额	206	408	467	547	成长能力				
所得税	-32	-4	-5	-5	营业收入增长率	2.4%	7.6%	10.7%	9.4%
净利润	238	412	471	552	净利润增长率	-47.0%	73.0%	14.3%	17.1%
归属于母公司净利润	238	412	471	552	盈利能力				
YoY (%)	-47.0%	73.0%	14.3%	17.1%	毛利率	18.8%	25.7%	25.2%	25.3%
每股收益	0.09	0.15	0.18	0.21	净利率	8.3%	13.4%	13.8%	14.8%
资产负债表 (百万元)					总资产收益率 ROA	2.1%	3.8%	4.1%	4.6%
货币资金	140	583	650	804	净资产收益率 ROE	2.9%	4.8%	5.2%	5.7%
预付款项	141	206	230	251	偿债能力				
存货	408	188	245	275	流动比率	0.97	1.06	1.18	1.34
其他流动资产	2,115	1,334	1,471	1,604	速动比率	0.78	0.88	0.96	1.10
流动资产合计	2,804	2,311	2,596	2,934	现金比率	0.05	0.27	0.30	0.37
长期股权投资	1,493	1,493	1,493	1,493	资产负债率	26.6%	20.8%	20.1%	19.1%
固定资产	8	10	12	14	经营效率				
无形资产	2,022	2,222	2,422	2,622	总资产周转率	0.26	0.28	0.30	0.31
非流动资产合计	8,377	8,579	8,782	8,984	每股指标 (元)				
资产合计	11,182	10,890	11,377	11,918	每股收益	0.09	0.15	0.18	0.21
短期借款	569	519	374	219	每股净资产	3.08	3.24	3.41	3.62
应付账款及票据	1,272	628	700	765	每股经营现金流	0.51	1.04	0.97	1.07
其他流动负债	1,040	1,032	1,120	1,199	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	2,882	2,178	2,194	2,183	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	73.97	42.96	37.59	32.08
其他长期负债	90	90	90	90	PB	1.91	2.06	1.95	1.84
非流动负债合计	90	90	90	90					
负债合计	2,972	2,269	2,284	2,273					
股本	2,651	2,651	2,651	2,651					
少数股东权益	3	3	3	3					
股东权益合计	8,209	8,622	9,093	9,645					
负债和股东权益合计	11,182	10,890	11,377	11,918					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。